

Глава 2. Инфляция и дезинфляция: какова роль налогово-бюджетной политики?

Рост инфляции с 2021 года, наиболее резкий за более чем три десятилетия, требует от директивных органов принятия ответных мер. Меры государственной политики должны основываться на понимании того, каким образом инфляция влияет на разные группы населения ввиду неравномерного воздействия на бюджеты различных домашних хозяйств. В этой главе рассматривается многогранное воздействие инфляции на бюджетные переменные (см. инфографик) и распределение благосостояния, а также исследуется, каким образом налогово-бюджетная политика может внести свой вклад в обуздание инфляции, при этом обеспечивая поддержку уязвимых слоев населения.

Органы государственного управления оказывают влияние на то, как распределяются издержки инфляции, при помощи дискреционных интервенций, а также посредством автоматической индексации пенсий, трансфертов менее обеспеченным домашним хозяйствам через системы социальной защиты, заработной платы государственных служащих и налоговых порогов. Обзор текущей международной практики показывает, что индексация значительно варьируется в зависимости от страны. Наиболее часто индексируются пенсии (почти во всех странах с развитой экономикой и примерно в 40 процентах стран с формирующимся рынком и развивающихся стран), за ними следуют денежные трансферты уязвимым группам населения и заработная плата в государственном секторе.

Влияние инфляции на бюджетные счета также зависит от перераспределения, в данном случае между государственным и частным сектором. Неспрогнозированная инфляция сокращает реальную (с поправкой на инфляцию) стоимость государственного долга, при этом держатели облигаций принимают на себя основной удар. Для стран, долг которых превышает 50 процентов ВВП, каждое неожиданное повышение инфляции на 1 процентный пункт, по оценкам, приведет к сокращению государственного долга на 0,6 процентного пункта ВВП, причем эффект будет сохраняться в среднесрочной перспективе. Эти эффекты меньше или незначительны для стран с большой долей долга, номинированного в иностранной валюте. Когда инфляция ожидаема, она не связана со снижением коэффициентов задолженности; это ясно свидетельствует о том, что попытки сокращения долга за счет инфляции не являются ни желательной, ни устойчивой стратегией. Аналогичным образом, отношение дефицита к ВВП первоначально снижается по мере того, как растет номинальная (текущая денежная) стоимость выпуска экономики и, следовательно, увеличивается налоговая база, генерируя больше налоговых поступлений, в то время как расходы растут не столь быстро. Однако такие эффекты со временем рассеиваются.

Кроме того, в главе показано, что перераспределительные эффекты инфляции на домашние хозяйства являются более сложными, чем обычно считается. На основе опросов тысяч домашних хозяйств в *Кении*, *Колумбии*, *Мексике*, *Сенегале*, *Финляндии* и *Франции* представлены оценки ускорения роста цен со второго квартала 2021 года по второй квартал 2022 года по трем каналам (в главе 1 описываются результаты изучения взаимосвязи между инфляцией и государственными финансами за последний период): 1) реальные доходы (заработная плата и пенсии), 2) потери стоимости чистых номинальных активов и 3) более быстрый, чем в среднем, рост цен на основные товары и услуги, потребляемые данной группой (например, цены на продукты питания, которые негативно отразились на малообеспеченных в течение исследуемого периода). Результаты

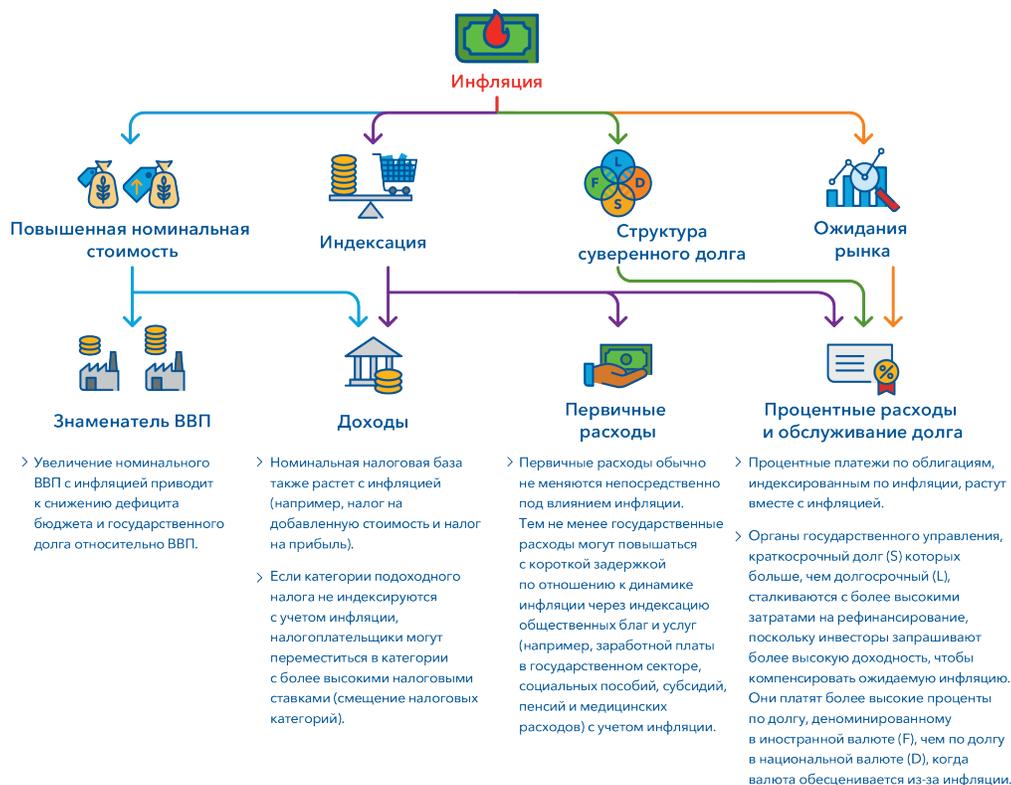
показывают, что изменения в реальных доходах были наиболее значимыми и больше всего различались между странами, но в меньшей степени между группами по уровню дохода. Убытки по чистым номинальным активам были выше для групп более старшего возраста, чем для молодых людей (которые часто имеют непогашенную задолженность по ипотечным кредитам) в странах со значительными рынками кредитования домашних хозяйств. За рассматриваемый период оценочное воздействие инфляции на уровень бедности (без учета принятия новых ответных мер политики) составило примерно 1 процентный пункт в трех странах выборки (*Мексика, Сенегал, Франция*).

Налогово-бюджетная политика также влияет на совокупный спрос и инфляцию, причем ее конечное воздействие зависит от реакции органов денежно-кредитного регулирования. Оценки показывают, что увеличение государственных расходов на 1 процентный пункт ВВП приводило к повышению инфляции на 0,8 процентного пункта в период 1950–1985 годов и на 0,5 процентного пункта в последующие периоды. Разница, возможно, связана с более решительной реакцией центральных банков на растущее инфляционное давление в эпоху после 1985 года. Анализ с использованием модели, которая включает неравенство в доходах, потреблении и активах, показывает, что сокращение дефицита бюджета приводит к аналогичному уровню дезинфляции, но требует меньшего повышения процентных ставок, чем когда центральные банки действуют в одиночку. Анализ также показывает, что сокращение дефицита в сочетании с трансфертами беднейшим слоям населения приводит к меньшему снижению общего объема частного потребления и траектории потребления, связанной с уменьшением неравенства между домашними хозяйствами. Значимость этого влияния дополнительно повышается при высоком уровне государственного долга, поскольку бюджетная дисциплина ограничивает рост стоимости заимствований и снижает факторы уязвимости, связанные с долгом.

В этой главе представлено несколько уроков для директивных органов на данном этапе.

- Хотя неожиданная инфляция может иногда создавать некоторое пространство для долговых коэффициентов, попытки директивных органов многократно использовать фактор неожиданности для держателей облигаций в прошлом оказывались тщетными или вредными.
- При рассмотрении автоматической или дискреционной индексации директивным органам необходимо решить, какие программы и группы следует защищать от сокращения доходов, избегая при этом чрезмерной индексации или других мер, которые делают инфляцию более устойчивой. Следует также тщательно оценить влияние решений о заработной плате в государственном секторе (включая решения в отношении индексации) на установление заработной платы в частном секторе.
- При рассмотрении новых мер или реформ на фоне значительной инфляции директивным органам следует учитывать, что различные группы домашних хозяйств, возможно, уже испытывают существенные по масштабу распределительные эффекты.
- Налогово-бюджетная политика, требующая трудного выбора того, какие статьи бюджета сократить, а какие защитить или расширить, может поддержать денежно-кредитную политику в попытке снизить инфляцию, защищая при этом тех, кто больше всего пострадал от кризиса стоимости жизни.

Непосредственное влияние инфляции на государственные финансы



Источник: анализ персонала МВФ.

Примечание. На инфографике изображены каналы непосредственного влияния инфляции на бюджетные переменные до принятия ответных мер политики.